

基于产业链的 上市公司价值分析

刘喜和 著

JIYUCHANYELIANDESHANGSHI
GONGSIJIAZHIFENXI

天津社会科学院出版社

基于产业链的 上市公司价值分析

刘喜和 著

JIYUCHANYELI ANDESHANGSHI
GONGSI JIAZHIFENXI

天津社会科学院出版社

图书在版编目(CIP)数据

基于产业链的上市公司价值分析 / 刘喜和著. — 天津:
天津社会科学院出版社, 2012.3

ISBN 978-7-80688-763-9

I. ①基… II. ①刘… III. ①上市公司-资产价值-
分析 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 023729 号

出版发行:天津社会科学院出版社有限公司

出 版 人:项 新

地 址:天津市南开区迎水道 7 号

邮 编:300191

电话 / 传真:(022)23366354

(022)23075303

电子信箱:www.tssap.com

印 刷:天办行数码印刷有限公司

开 本:787*1092 1/16

印 张:26

字 数:423 千字

版 次:2012 年 3 月第 1 版 2012 年 3 月第 1 次印刷

印 数:1-3000 册

定 价:58.00 元



版权所有 翻印必究

前 言

二十年来,我国股票市场经历了快速的发展,从仅有的几只股票发展到现在的 2000 多只股票,还有新股在不断涌现,这无疑增加了证券投资分析的难度。

目前,在股市里有四大主流分析流派,它们分别是心理分析,学术分析,基本面分析和技术分析。其中,心理分析流派在市场重大转折点的心理把握上往往有独到之处;学术分析流派在投资方法的研究,大型投资组合的组建与管理以及风险评估与控制等方面具有不可取代的地位,其代表人物是本杰明·格雷厄姆。而基本面分析和技术分析是完全体系化的分析流派,为大多数人所熟悉。基本面分析包括:宏观经济分析、行业前景分析和公司经营状况分析;技术分析包括:趋势分析、突破分析、泡沫分析和做空分析。技术分析的方法又有多种,如 K 线图分析、切线理论分析、图形形态分析、波浪理论分析、技术指标分析、跟庄分析、江恩法则等等。另外,还有人利用炒股软件,单单依靠严格的买入卖出条件,资金管理,仓位控制,风险控制加上自己设定的止损点进行操作。

“宏观分析选势,基本分析选股,技术分析选时”。投资的核心要点在“选股”,而选股则靠的是基本面分析。基本面分析把研究重点放在股票内在价值上,利用丰富的统计资料,经济指标及财务指标进行分析,从研究宏观的经济环境到各行业的发展前景最后深入分析企业的经营及盈利状况,从而对企业所发行的股票做出反映现实的评估,并尽可能预测其未来变化作为投资依据。由于它具有比较系统的理论,受到学术派和价值投资者的追捧,成为股价分析的主流。但因为牵涉复杂而专业的分析,基本面分析往往是一般散户投资者不能够很好把握的。

基本面分析中,行业分析是对上市公司进行分析的前提,也是连接宏观经济分析和上市公司分析的桥梁,是基本面分析的重要环节。行业经济是宏观经济的构成部分,行业经济活动是介于宏观经济活动和微观经济活动中间的经济层面,是中观经济分析的主要对象之一。我们在分析宏观经济形势时,可以通过 GDP 等指标知道或者预测一定时期国民经济的大致状况,但是宏观经济的发展状况并非与各个行业的状况完全吻合。当经

济发展形势整体向好时，只能说明大部分行业的发展形势较好而不一定每个行业都好；反之，当经济形势整体恶化时，也只能说明大多数行业面临困境而某些行业的发展可能依然比较好。行业在国民经济中地位的变更，行业的发展前景和发展潜力，新兴行业引来的冲击以及上市公司在行业中所处的位置等都会影响相关股票的价格。上市公司所处的行业，在一定程度上也会影响后市股票的炒作力度。因此，股票背后的行业背景，投资者在选股时不可不察。

格雷厄姆在其代表作《证券分析》中提到：“投资是基于详尽的分析、本金的安全和满意回报有保证地操作。不符合这一标准的操作就是投机。”他这里的投资实际上是强调“价值投资”。当今投资界很多基金经理奉行的“自下而上”的投资理念，就是价值投资的一种表现。自下而上选股就是从具体的上市公司进行选择，这种方法一般需要调研来加强对公司基本面的了解，最后还要综合考虑行业因素来优化投资组合。价值投资的重点在于找到处于价值洼地的公司，这在很大程度上要依靠基本面的分析。通过行业基本面的分析可以挖掘最有投资价值的行业。本书的研究重点就在于此，通过十个典型行业的分析，给投资者提供一个行业分析的崭新思路，帮助投资者养成独立思考的习惯，掌握行业分析这一投资股市的基本功，做一名成熟的投资者。阅读本书，读者无需具备很高的专业水平，相信没有股票投资经验，甚至没有金融知识基础的人也能看得懂，不论读者现在掌握多少投资知识，本书的阅读价值同样显著。

本书的特色体现在两个方面：一方面，研究分析中均含有产业链分析，并且在产业链图上标注有上市公司的分布情况，这就使得读者可以对每个行业的运作特点及其每个上市公司所处的位置一目了然。对整个行业有一个系统的认识后，进而发现每个行业的价值增长点，找到关键的投资点。产业链图还可以帮助投资者了解相关的上市公司在整个行业中所处的行业生命周期位置，使投资更有针对性。另一方面，这些报告中包括了大量的图表，全书包括约 433 个图，约 123 个表，可读性强，这也是该书区别于其他书籍的一大特色。这些大量的图表数字是重要的研究资料，均来自权威部门和重要的研究部门，这又可以让读者对行业的一些具体问题有直观的判断，它们极具说服力。从某种意义上讲，这本书开辟了行业研究的新视角。

书中选取十个重要而典型的行业来进行分析，每一章重点介绍一个行业，它们分别是钢铁，工程机械，石油化工，建材，房地产，零售，证券，旅游，通讯和电力。每个行业具有各自独立性的同时还存在一定的相关性，

可以进行比较阅读。这些行业在结构上基本保持一致,但每一个行业又各有特色,不拘泥于形式。例如,第一章钢铁行业内容方面分别包括钢铁行业基本情况、钢铁行业产业链上下游分析、钢铁出口及供需结构分析,钢铁行业成本、价格和收益分析,并对钢铁行业重点上市公司做了具体分析,进而提出了相关的投资热点。该研究报告从七个方面对钢铁行业进行了深入的分析与研究,使投资者对钢铁行业的具体发展状况有了一个比较全面的了解。再比如,第八章旅游业的行业分析,在分析了行业概况,发展环境,供求分析,上市公司的基础上,又进一步细化了该行业的分析,重点分析了相关子行业(旅行社业,酒店餐饮业,旅游景点业)的产业规模,产业结构和竞争力等方面。又比如,第十章电力行业内容涵盖了目前的行业现状和动态,供需结构分析,电力行业的发展状况和特征分析及电力行业发展所面临的风险,将电力行业从发电到输电到配电再到售电各个环节相关上市公司做了归纳总结,投资者结合相关的政策,就能判断出当前的投资重点,从而做出正确的投资策略。

在愚作的写作过程中,笔者充分参阅了国内专业人士相关的研究成果,同时也得到了很多同仁的支持和帮助,尤其是齐鲁证券研究所、东北证券研究所、国泰君安证券研究所、国信证券研究所、渤海证券研究所、浙商证券研究所、申银万国证券研究所、中金公司研究部、招商证券研究所、东兴证券研究所和长江证券研究所等单位提供的研究报告为本书提供了丰富的素材。在此一并深表谢意。

各章写作分工如下:第一章由王煦完成,第二章由袁俊静完成,第三章由弓瑞明完成,第四章由王擎完成,第五章由李如意完成,第六章由刘艳萍完成,第七章由张丹丹完成,第八章由刘芳完成,第九章由安立斌完成,第十章由祁伶俐完成。全书由刘喜和总纂、审阅、修改和定稿。由王煦,刘芳,弓瑞明,张胜杰,安立斌为本书做了校对工作。

在本书的编辑和出版过程中,天津财经大学学校领导,金融学院及金融与保险研究中心的领导给予了大力支持并主动关怀,帮助解决了很多实际困难。出版社相关人员为本书付出了大量心血,在此一并表示诚挚的谢意。

由于水平有限,时间仓促,书中的疏漏和错误之处在所难免,恳请读者和专家批评指正,笔者将不胜感激。

目 录

第一章 钢铁行业分析 ·····	1
第一节 钢铁行业概述·····	1
第二节 钢铁行业产业链上游分析·····	10
第三节 钢铁行业产业链下游分析·····	20
第四节 钢铁行业的供需分析·····	45
第五节 钢铁行业进出口分析·····	67
第六节 钢铁行业的成本、价格和收益分析·····	75
第七节 钢铁行业上市公司分析·····	96
第二章 工程机械行业分析 ·····	108
第一节 工程机械行业概述·····	108
第二节 工程机械行业的宏观经济环境分析·····	116
第三节 工程机械行业产业链上游分析·····	124
第四节 工程机械行业产业链下游分析·····	127
第五节 工程机械行业供需分析·····	139
第六节 工程机械行业出口分析·····	154
第七节 工程机械行业成本利润分析·····	160
第八节 工程机械行业的发展趋势·····	164
第三章 石油化工研究分析 ·····	172
第一节 行业概述·····	172
第二节 发展环境分析·····	185
第三节 石油化工市场供求情况分析·····	200
第四节 石油化工业市场运行状况及投资策略·····	208
第四章 建材行业分析 ·····	216
第一节 建材行业概述·····	216
第二节 建材行业产业链的描述·····	220

第三节 建材行业主要产品供需分析·····	222
第四节 建材行业主要产品的成本与收益分析·····	231
第五节 建材行业景气的关键驱动因素·····	236
第五章 房地产行业分析·····	245
第一节 行业概述·····	245
第二节 房地产行业环境分析·····	250
第三节 房地产市场供求分析·····	258
第四节 房地产业上市企业情况分析·····	272
第六章 零售行业分析·····	277
第一节 零售行业概述·····	277
第二节 零售行业的发展环境·····	281
第三节 零售行业的产业链分析·····	288
第四节 零售行业竞争结构分析·····	294
第五节 零售行业的经营分析·····	297
第六节 零售行业需求分析·····	307
第七节 零售行业的发展趋势·····	320
第七章 证券行业分析·····	323
第一节 证券行业概述·····	323
第二节 证券行业发展环境及影响分析·····	328
第三节 证券行业竞争能力分析·····	334
第四节 证券行业未来发展的驱动因素·····	336
第八章 旅游业行业分析·····	344
第一节 旅游行业概述·····	344
第二节 行业发展环境·····	349
第三节 旅游市场供求分析·····	353
第四节 相关子行业分析·····	358
第五节 旅游业上市公司情况分析·····	365
第九章 通讯行业分析·····	367
第一节 行业动态·····	367
第二节 通讯行业所面临的环境分析·····	369

第三节 通讯行业的供求结构分析·····	375
第四节 通讯设备制造业的结构分析·····	382
第十章 电力行业分析·····	384
第一节 行业动态·····	384
第二节 电力行业的供需分析·····	385
第三节 我国电力行业的发展状况和特征分析·····	386
第四节 电力行业发展的风险构成·····	405

第一章 钢铁行析

第一节 钢铁行业概述

一、钢铁行业的定义、主要产品

(一)定义

钢铁行业是以从事黑色金属矿物采选和黑色金属冶炼加工等工业生产活动为主的工业行业,包括金属铁、铬、锰等的矿物采选业、炼铁业、炼钢业、钢加工业、铁合金冶炼业、钢丝及其制品业等细分行业,是国家重要的原材料工业之一。此外,由于钢铁生产还涉及非金属矿物采选和制品等其他一些工业门类,如焦化、耐火材料、碳素制品等,因此通常将这些工业门类也纳入钢铁工业范围中。

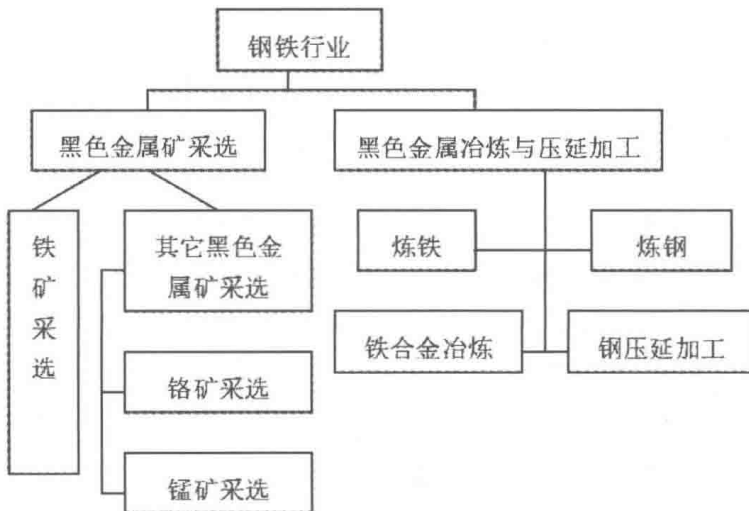


图 1:钢铁行业分类图

资料来源:渤海证券研究所

根据相对重要程度、行业对应上市公司数量比例以及篇幅所限,本报告主要研究黑色金属冶炼及压延加工业,并适当涉及相关下游行业。黑色金属冶炼及压延加工业包括炼铁业、炼钢业、钢压延加工业和铁合金冶炼业四个中类行业,见表 1。

(二)钢铁行业主要产品介绍

1. 铁道用钢材

铁道用钢材:是指主要供铁道部门生产和建设用的钢材。主要包括轻轨、重轨、工业用钢轨、起重机用钢轨、导电钢轨、道岔钢轨等钢轨以及扣件等钢轨配件和车轮、轮箍、车轴及车轴坯等。其中大于 30 千克/米的钢轨为重轨,不大于 30 千克/米的钢轨为轻轨。

表 1:黑色金属冶炼及压延加工业的行业分类及主要产品

代码	类别名称	定义	主要产品
C32	黑色金属冶炼及压延加工业		
C321	炼铁业	指用高炉法、直接还原法、熔融还原法等,将铁从矿石等含铁化合物中还原出来的生产过程	包括高炉生铁,直接还原铁,熔融还原铁、球墨铸铁;铸铁管制造
C322	炼钢业	指利用不同来源的氧(如空气、氧气)来氧化炉料(主要是生铁)所含杂质的金属提纯过程,称为炼钢活动	包括连铸坯、模铸钢锭和铸钢水
C323	钢压延加工业	指通过热轧、冷加工、锻压和挤压等塑性加工使连铸坯、钢锭产生塑性变形,制成具有一定形状尺寸的钢材产品的生产活动	包括钢坯、铁道用钢材、大型钢材、中型钢材、小型钢材、冷弯型钢材、线材、特厚钢板、中厚钢板、薄钢板、硅钢片、钢带、无缝钢管、焊接钢管等
C324	铁合金冶炼业	指铁与其他一种或一种以上的金属或非金属元素组成的合金生产活动	包括普通铁合金、特种铁合金;高炉铁合金、电炉铁合金、转炉铁合金和炉外铁合金等。

数据来源:中经网

车轮与轮箍,是在专门设备上生产的铁道用钢材。按生产方式可分为轧制车轮与轮箍、铸造车轮与轮箍。轧制车轮的直径为 800—1150 毫米,轮箍的最大直径达 1810 毫米。车轮与轮箍在铁路车辆上使用。

2. 大型型钢(高度 ≥ 80 毫米)

大型型钢:是指高度不小于 80 毫米的 H 型钢、I 型钢(工字钢)、U 型钢(槽钢)、角钢、Z 型钢、丁字型钢、T 型钢、钢板桩等。

3. 中小型型钢(高度 ≤ 80 毫米)

中小型型钢:是指高度小于 80 毫米的 H 形钢、I 形钢(工字钢),U 形钢(槽钢)、角钢,T 钢以及球扁钢、窗框钢等。

4. 棒材

棒材:是指产品断面形状为圆形、方形、矩形(包括扁形)、六角形、八角形等简单断面,并常以直条交货的钢材。

5. 钢筋

钢筋:是指钢筋混凝土用和预应力钢筋混凝土用钢材。其横截面为圆

形,有时为带有圆角方形。包括光圆钢筋、带肋钢筋、扭转钢筋。通常以直条交货。

6. 线材(盘条)

线材:是指经线材轧机热轧后卷成盘状交货的钢材,又称盘条。其横截面通常为圆形、椭圆形、方形、矩形、六角形、八角形、半圆形等。含碳量在 0.6% 以上的线材俗称硬线,在 6% 以下的俗称软线。线材主要用于建筑和拉制钢丝及其制品。热轧线材直接使用时多于建筑业,充当光圆钢筋。

7. 特厚板(厚度 ≥ 50 毫米)

特厚板:是指厚度不小于 50 毫米的钢板,一般用可逆式热轧特厚板轧机生产,主要用于锅炉、造船、航空、军工国防、建筑、桥梁及容器等。

8. 厚板(20 毫米 \leq 厚度 < 50 毫米)

厚板:是指厚度不小于 20 毫米而小于 50 毫米的钢板,一般用可逆式热轧中厚板轧机生产,主要用于锅炉、造船、航空、军工国防、建筑、桥梁及容器等。

9. 中板(3 毫米 \leq 厚度 < 20 毫米)

中板:是指厚度不小于 3 毫米而小于 20 毫米的钢板。可以是可逆式热轧中厚板轧机生产的,也可以是连续式宽带钢热轧机所生产的热轧带钢的剪切产品。中板主要用于锅炉、造船、火车车厢、汽车、集装箱、军工国防、建筑、桥梁及容器等。

10. 热轧薄板(厚度 < 3 毫米,单张)

热轧薄板:通常用连续式宽带钢热轧机、炉卷轧机、薄板坯连铸连轧设备生产的热轧宽带钢经过剪切得到。单张生产或叠轧生产的热轧薄板生产工艺属于淘汰工艺。

11. 冷轧薄板(厚度 < 3 毫米,单张)

冷轧薄板:可以用可逆式冷轧机单张轧制的,也可以用可逆式冷轧机或连续式宽带钢冷轧机生产的冷轧宽带钢经过剪切得到。

12. 中厚宽钢带(3 毫米 \leq 厚度 < 20 毫米,宽度 ≥ 600 毫米)

中厚宽钢带:是指厚度不小于 3 毫米、宽度不小于 600 毫米、用连续式宽带钢热轧机或炉:轧机等设备生产、卷状交货的钢带。

13. 热轧薄宽钢带(厚度 < 3 毫米,宽度 ≥ 600 毫米)

热轧薄宽钢带:是指厚度小于 3 毫米、宽度不小于 600 毫米、用连续式宽带钢热轧机或炉卷轧机或薄板坯连铸连轧设备等生产、卷状交货的钢带。

14. 冷轧薄宽钢带(厚度 < 3 毫米,宽度 ≥ 600 毫米)

冷轧薄宽钢带:是指厚度小于3毫米、宽度不小于600毫米、通常用连续式宽带钢冷轧机或可逆式冷轧机等设备生产、卷状交货的钢带。

15. 热轧窄钢带(宽度<600毫米)

热轧窄钢带:是指宽度小于600毫米、用热轧带钢轧机等设备生产或将热轧宽钢带经过纵剪得到、通常以卷状交货的钢带。

16. 冷轧窄钢带(宽度<600毫米)

冷轧窄钢带:是指宽度小于600毫米、用带钢冷轧机等设备生产或将冷轧宽钢带经过纵剪得到、通常以卷状交货的钢带。

17. 镀层板(带)

镀层板(带):是指在基体板(带)的表面镀有一层金属的钢材。

镀锌板:是指表面镀有一层锌的钢板。镀锌是一种经常采用的经济而有效的钢板防腐方法。镀锌板按生产工艺分为热镀锌板和电镀锌板。热镀锌板的锌层厚度较厚,用于抗蚀性强的部件。电镀锌板的锌层厚度较薄且均匀,多用于涂漆或室内用品。

镀锡板:俗称马口铁,是指表面镀有一薄层金属锡的钢板。具有良好的抗腐蚀性能,有一定的强度和硬度,成型性好又易焊接,锡层无毒无味,能防止铁溶进被包装物,且表面光亮,印制图画可以美化商品。主要用于食品罐头工业,其次用于化工油漆、油类、医药等包装材料。镀锡板按生产工艺分为热镀锡板和电镀锌板。

18. 涂层板(带)

涂层板(带):是指以镀锌板、镀铝板、镀锌铝合金板、冷轧板等作为基体材料,表面涂上一层或两层有机涂料(如环氧酯、聚酯、丙烯酸酯、塑料溶胶等)或者覆上一层塑料薄膜而得到的产品。由于可以制成不同的颜色或压出花纹,也叫彩色钢板。这种钢板广泛用于建筑、交通运输、容器、轻工、电器、家具及仪表等行业。

19. 电工钢板(带)

电工钢板(带):又称硅钢片,是指一种含碳量极低(经退火后,含碳量在0.005%以下)的硅铁软磁合金,一般硅含量为0.5%—4.5%。铁中加入硅可以提高其电阻率和增大导磁率。电工钢板主要用于制造各种变压器、电动机和发电机的铁芯。电工钢板分为两大类,即取向电工钢板和无取向电工钢板。

取向电工钢板,是指晶粒有一定取向的电工钢板。这种电工钢板的轧向磁性能明显优于横向,主要用于变压器。

无取向电工钢板,是指晶粒随机取向的电工钢板。这种电工钢板的轧

向与横向磁性大致相同,主要用于电机。

20. 无缝钢管

无缝钢管:是指由整块金属制成的表面上没有接缝的钢管。按生产方法可分为热轧管、冷轧管、冷拔管、挤压管和旋压管。按断面形状可分为圆形和异形两种。无缝管的最大直径达 650 毫米(扩径管),最小直径为 0.3 毫米(毛细管)。按壁厚不同又可分为厚壁管和薄壁管。无缝管主要用做石油地质勘探管、石油化工用裂化管、锅炉管、轴承管以及汽车、航空用高精度结构钢管等。

21. 焊接钢管

焊接钢管:是指用钢带或钢板弯曲变形为圆形、方形等预期形状后再焊接成的、表面有接缝的钢管。按焊接方法不同可分为电弧焊管、高频或低频电阻焊管、气焊管、炉焊管、邦迪管等。按焊缝形状可分为直缝焊管和螺旋焊管。电焊钢管主要用于石油钻采和机械制造业等;炉焊管可用做水煤气管等,大口径直缝焊管用于高压油气输送等;螺旋焊管用于油气输送、管桩、桥墩等。焊接钢管比无缝钢管成本低、生产效率高。

二、钢铁的生产工艺流程

钢铁生产流程主要分为铁矿石采选 - 炼铁 - 炼钢 - 浇注 - 轧钢 - 钢铁制成品。炼铁即是用还原剂将铁矿石的铁氧化物还原成金属铁的过程,即生铁,炼铁的方法主要是高炉炼铁。生铁生成之后,需要对其进行降低碳含量、去硫磷成分,以及调整硅和锰含量的工艺操作,此即为炼钢,简单来说,炼钢即是氧化生铁中多余杂质的过程。去氧之后的钢液经过结晶器后冷却成钢锭和钢坯的过程就是浇注。而最终用户需要的各种钢材制品则需要经过相应轧机轧制,即为轧钢。见图 2

三、钢铁行业的特点

(一)基础性

钢铁行业是国民经济发展的基础性、支柱性行业。钢铁行业与一国的宏观经济水平、发展阶段、工业水平等密切相关,是国家经济和社会发展水平、综合实力的重要标志。钢铁工业是技术、资金、资源、能源密集型产业,产业关联度大,对国民经济各方面都有重要影响。钢铁产品属于重要的工业原材料,能够满足各种不同结构性、功能性要求的材料,是支持与推动其它工业、农业、交通、建筑、军工等行业发展的最重要的基础。我国的钢铁行业已形成了包括矿山、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢以及相应的铁合金、耐火材料、碳素制品和地质勘探、工程设计、建筑施工、科学研究等部门构成的完整的工业体系。

(二)规模经济性

按照权威性的包括拉夫经济学辞典的解释,规模经济指的是:给定技术的条件下(指没有技术变化),对于某一产品(无论是单一产品还是复合产品),如果在某些产量范围内平均成本是下降的话,我们就认为存在着规模经济。从生产技术的角度来看,钢铁工业属于流程制造业。钢铁制造过程的本质是集物质状态改变、物质性质控制、物质流管制于一体的生产制造体系,钢铁产业工艺决定了其大型化和规模化。就单个钢厂而言,要有合理的规模,小于这一生产规模将难于采用现代化的工艺、装备。难于生产出质量好、成本低的产品,无法盈利。按照国际标准,钢铁联合企业最低经济规模为年产钢 300 万 ~ 500 万吨,最佳经济规模为年产钢 800 万 ~ 1000 万吨。

从分析钢铁行业历年的规模与盈利能力的历史来看,国内钢铁行业资产规模达到 1000 亿时,资产收益能力开始下降。

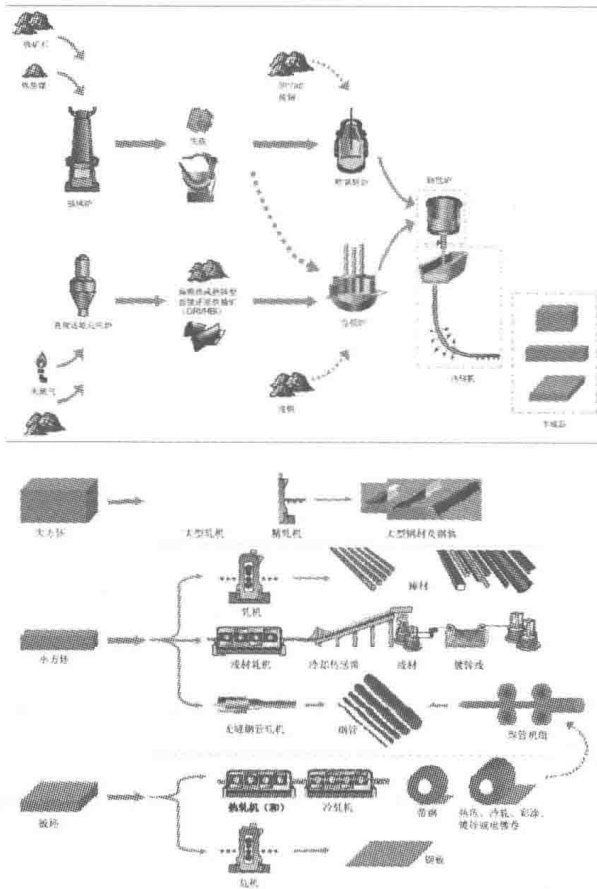


图 2: 钢铁生产工艺流程

资料来源:瑞银

(三)周期性

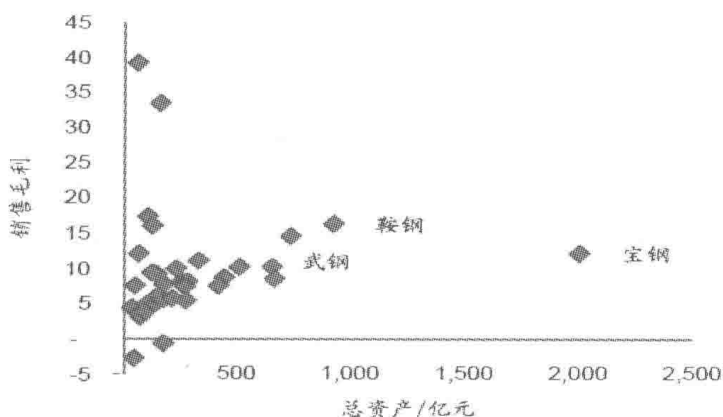


图3:钢铁行业规模经济的上限

数据来源:浙商证券

钢铁工业作为基础产业在国民经济中具有举足轻重的地位,其发展与国内经济周期密切相关。据有关研究,我国钢材消费随国内生产总值的增长而增加,并在一定时期内钢材消费增长速度与GDP的增长速度基本同步。当前,我国正处在工业化和城镇化进程中,加上世界制造业正在向我国转移,钢材需求的变化主要受到投资需求的影响,而投资是宏观经济中最不稳定的因素,因此钢材需求随着投资需求的波动而波动,进而影响钢铁产品的供给和产业的经济运行,因此钢铁行业具有明显的周期性。

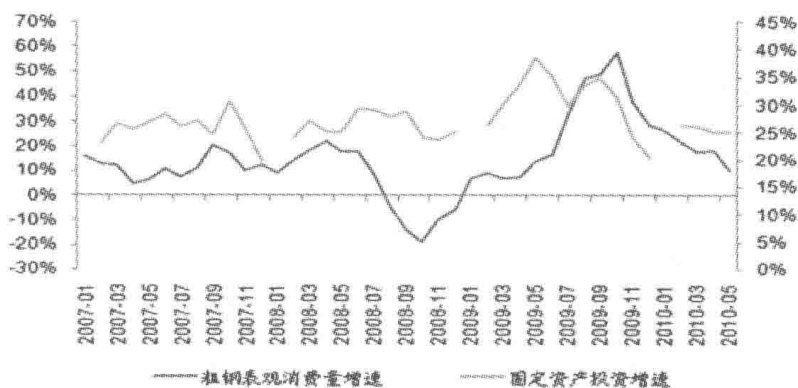


图4:固定资产投资增速与粗钢消费增速相关性

数据来源:广发证券

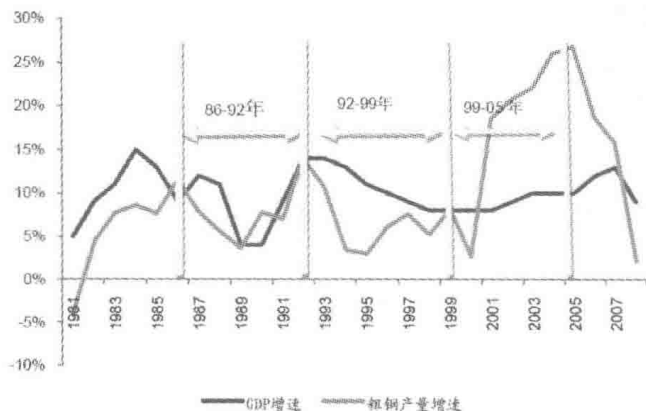


图 5: 钢铁行业周期性

数据来源: Wind

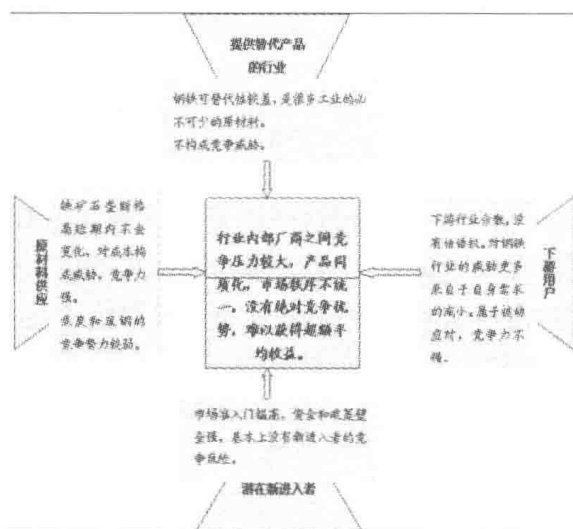


图 6: 钢铁行业的波特五力结构模型

资料来源: 渤海证券研究所

